

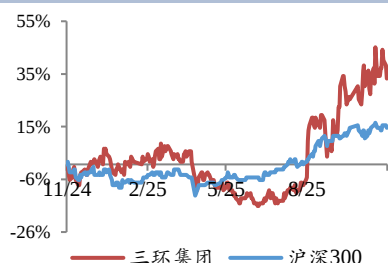
三环集团：Q3 业绩稳健增长，MLCC/SOFC 业务进展顺利

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-12

收盘价（元） 49.32
近 12 个月最高/最低（元） 55.12/31.30
总股本（百万股） 1,916
流通股本（百万股） 1,870
流通股比例（%） 97.56
总市值（亿元） 945
流通市值（亿元） 922

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

相关报告

1.三环集团：MLCC 基本盘稳固，
SOFC 打造增长新引擎 2025-09-25

2.三环集团：AI 驱动业绩强势增长，
研发持续投入产品应用拓宽
2025-04-30

主要观点：

● 三环集团发布 2025 年第三季度报告

公司 2025 年前三季度实现营业收入约 65.08 亿元，同比增长约 20.96%；实现归母净利润约 19.59 亿元，同比增长约 22.16%；实现扣非归母净利润约 17.06 亿元，同比增长约 18.74%。对应 Q3 单季度，公司实现营业收入 23.60 亿元，同比增长约 20.79%，环比增长约 1.90%；实现归母净利润约 7.21 亿元，同比增长约 24.86%，环比增长约 2.40%；实现扣非归母净利润约 6.40 亿元，同比增长约 22.23%，环比增长约 3.60%。

● 公司毛利率水平保持稳定，费用率持续优化

2025 年前三季度公司毛利率约为 42.49%，与去年同期基本持平。费用端控制良好，2025 年前三季度销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 1.03%/4.61%/6.78%，其中管理费用率与研发费用率较去年同期分别下降 0.27pct 和 0.68pct，费用结构持续优化。

● MLCC/SOFC 业务进展顺利

1) MLCC：三环集团 MLCC 产品现已覆盖微小型、高容、高可靠、高压、高频系列，并研发了具有特色的 M3L 系列（专利）、“S”系列（专利）、柔性电极产品、高频 Cu 内电极产品等，形成了全面的产品矩阵，广泛应用于汽车、工控、通信、医疗、消费电子等领域。2) SOFC：公司 SOFC 业务取得关键突破，子公司深圳三环携手深圳市燃气集团建设的 300 千瓦 SOFC 商业化推广示范项目已正式投产，该项目是全国首个 300 千瓦 SOFC 商业化推广示范项目。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 92.07/114.32/141.51 亿元（前值 92.07/114.32/141.51 亿元），归母净利润为 27.82/36.70/47.84 亿元（前值 27.82/37.14/48.30 亿元），对应 EPS 为 1.45/1.92/2.50 元，对应 PE 为 33.98/25.75/19.76x，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧风险，原材料供应紧张及价格波动风险，下游需求不及预期风险，业务拓展不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7375	9207	11432	14151
收入同比 (%)	28.8%	24.8%	24.2%	23.8%
归属母公司净利润	2190	2782	3670	4784
净利润同比 (%)	38.5%	27.0%	31.9%	30.3%
毛利率 (%)	43.0%	43.3%	44.3%	45.0%
ROE (%)	11.0%	12.2%	13.9%	15.3%
每股收益 (元)	1.14	1.45	1.92	2.50
P/E	33.78	33.98	25.75	19.76
P/B	3.72	4.16	3.58	3.03
EV/EBITDA	24.20	24.88	19.19	14.98

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	13602	15978	20282	25874					
现金	3063	2588	3980	6373					
应收账款	1872	2302	2858	3538					
其他应收款	29	77	95	118					
预付账款	62	78	96	117					
存货	2181	2900	3541	4324					
其他流动资产	6396	8033	9712	11405					
非流动资产	10314	11607	11773	11890					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	5734	5901	6019	6100					
无形资产	441	461	481	501					
其他非流动资产	4139	5246	5273	5289					
资产总计	23916	27586	32055	37764					
流动负债	2594	3436	4232	5153					
短期借款	475	675	875	1075					
应付账款	774	1088	1328	1622					
其他流动负债	1346	1674	2029	2457					
非流动负债	1450	1412	1415	1418					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	1450	1412	1415	1418					
负债合计	4044	4848	5647	6571					
少数股东权益	6	6	6	7					
股本	1916	1916	1916	1916					
资本公积	6218	6218	6218	6218					
留存收益	11731	14597	18268	23052					
归属母公司股东权益	19866	22732	26402	31187					
负债和股东权益	23916	27586	32055	37764					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	2403	2505	3308	4285					
净利润	2190	2782	3671	4785					
折旧摊销	659	656	704	752					
财务费用	-91	6	8	10					
投资损失	-17	-46	-57	-71					
营运资金变动	-361	-844	-939	-1085					
其他经营现金流	2573	3577	4530	5765					
投资活动现金流	-1354	-3222	-2110	-2085					
资本支出	-610	-800	-795	-783					
长期投资	-808	-1375	-1375	-1375					
其他投资现金流	64	-1047	60	73					
筹资活动现金流	-1206	236	195	193					
短期借款	-266	200	200	200					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金流	-940	36	-5	-7					
现金净增加额	-157	-475	1392	2393					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	7375	9207	11432	14151					
营业成本	4205	5220	6373	7783					
营业税金及附加	79	99	103	106					
销售费用	79	99	80	99					
管理费用	410	512	549	637					
财务费用	-173	-132	-108	-169					
资产减值损失	-26	1	1	10					
公允价值变动收益	50	65	77	93					
投资净收益	17	46	57	71					
营业利润	2523	3199	4171	5375					
营业外收入	15	15	14	14					
营业外支出	18	14	14	13					
利润总额	2519	3200	4171	5376					
所得税	329	418	501	591					
净利润	2190	2782	3671	4785					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	2190	2782	3670	4784					
EBITDA	2944	3724	4767	5959					
EPS (元)	1.14	1.45	1.92	2.50					

主要财务比率									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
成长能力									
营业收入	28.8%	24.8%	24.2%	23.8%					
营业利润	41.9%	26.8%	30.4%	28.9%					
归属于母公司净利润	38.5%	27.0%	31.9%	30.3%					
获利能力									
毛利率 (%)	43.0%	43.3%	44.3%	45.0%					
净利率 (%)	29.7%	30.2%	32.1%	33.8%					
ROE (%)	11.0%	12.2%	13.9%	15.3%					
ROIC (%)	9.8%	11.4%	13.1%	14.3%					
偿债能力									
资产负债率 (%)	16.9%	17.6%	17.6%	17.4%					
净负债比率 (%)	20.4%	21.3%	21.4%	21.1%					
流动比率	5.24	4.65	4.79	5.02					
速动比率	4.18	3.60	3.77	4.03					
营运能力									
总资产周转率	0.32	0.36	0.38	0.41					
应收账款周转率	4.22	4.41	4.43	4.43					
应付账款周转率	5.56	5.61	5.28	5.28					
每股指标 (元)									
每股收益	1.14	1.45	1.92	2.50					
每股经营现金流 (摊薄)	1.25	1.31	1.73	2.24					
每股净资产	10.37	11.86	13.78	16.27					
估值比率									
P/E	33.78	33.98	25.75	19.76					
P/B	3.72	4.16	3.58	3.03					
EV/EBITDA	24.20	24.88	19.19	14.98					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

联系人：闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025 年加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。